



Tilburg University

Overheidsfinanciën en monetaire ontwikkeling in de jaren zeventig

Sijben, J.J.

Published in:
Maandschrift Economie

Publication date:
1982

[Link to publication in Tilburg University Research Portal](#)

Citation for published version (APA):
Sijben, J. J. (1982). Overheidsfinanciën en monetaire ontwikkeling in de jaren zeventig. *Maandschrift Economie*, 46(7-8), 338-343.

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Monetaire sector

In dit gecombineerde juli/augustus-nummer komt in de rubriek 'Kengetallen' de 'Monetaire sector' in Nederland en België aan bod. Gezien de actualiteit leek het de redactie aardig dit onderwerp voor Nederland en België in één nummer op te nemen.

Dr. J.J. Sijben (Vakgroep Monetaire Economie, Katholieke Hogeschool Tilburg) geeft aan de hand van het Jaarverslag 1981 van de Nederlandsche Bank een overzicht van de monetaire en financiële ontwikkeling in Nederland in de jaren zeventig; verder gaat hij in op de actuele monetaire situatie.

Prof.dr. H. Verwilt (Seminarie voor Financiële Economie, Rijksuniversiteit Gent) geeft een overzicht van de ontwikkelingen in het monetaire gebeuren in België in de afgelopen 5 jaren, waarbij hij onder meer de depreciatie en de devaluatie van de Belgische frank betreft.

Overheidsfinanciën en monetaire ontwikkeling in de jaren zeventig

Inleiding

Het beeld dat in het *Jaarverslag van de Nederlandsche Bank* over 1981 van de economische situatie wordt geschetst is uitermate somber en zorgwekkend. Dit komt onder meer tot uitdrukking in een drastisch opgelopen werkloosheid (500 000 personen), een te verwaarlozen groei van het reëel nationaal inkomen, een sterk stijgend financieringstekort van de overheid, een forse daling van de investeringen in bedrijven en hoge en grillig fluctuerende rentevoeten. Toch worden er door dr. Duisenberg ook enkele lichtpunten geconstateerd. Zo is, internationaal beschouwd, de inflatiegraad in ons land relatief laag te noemen (6½ %) en vertoont de betalingsbalans op lopende rekening, na de tekorten in de periode 1977-1980, in het verslagjaar weer een overschot van 8 miljard gulden.

In de onderstaande beschouwingen zal aan de hand van een aantal tabellen uit het jaarverslag de monetaire en financiële ontwikkeling in ons land in de jaren zeventig worden besproken. Daarbij zal allereerst aandacht worden geschonken aan het ontstaan van de omvangrijke overheidstekorten als gevolg van de scheef gegroeide verhouding tussen de marktsector en de collectieve sector in onze volkshuishouding. Vervolgens zal worden ingegaan op de relaties tussen het financieringstekort, de kapitaalmarktfinanciering (renteniveau), de ontwikkeling van de liquiditeitenmassa en de monetaire politiek van de Nederlandsche Bank.

Marktsector versus collectieve sector

Afgezien van de hiervoor genoemde lichtpunten wordt de Nederlandse economie nog steeds gekenmerkt door ernstige interne problemen. In de jaren zeventig is er een duidelijke wanverhouding ontstaan tussen de marktsector en de collectieve sector in de volkshuishouding. Onze gemengde economische orde dient te steunen op een goed renderende marktsector, naast een collectieve sector die zorg draagt voor een gezonde infrastructuur alsmede voor een collectieve behoeftenvoorziening, waaronder de sociale zekerheid een belangrijke plaats inneemt. Het is nu juist deze marktsector die in financiële zin als draagvlak voor de collectieve sector moet fungeren. Immers de produktie in de marktsector bepaalt in hoofdzaak de omvang van het vrij beschikbare inkomen in de economie en het is de collectieve sector die de verdeling daarvan beïnvloedt. Dit laatste gebeurt dan door middelen aan die marktsector te onttrekken en deze vervolgens in de vorm van beschikbare inkomens over te dragen, enerzijds ter beloning van de produktieve diensten van overheidspersoneel en anderzijds ten behoeve van inkomensoverdrachten aan niet-werkenden. De omvang van deze collectieve uitgaven is derhalve in hoge mate bepalend voor het deel van de produktieopbrengst dat in de marktsector overblijft. In de jaren zeventig zijn voortdurend middelen aan die marktsector onttrokken en naast een inkrimping van deze sector zijn tegelijkertijd de rendementen aanhoudend onder grote druk komen te staan. Deze rendementserosie heeft de investeringsactiviteit in de marktsector sterk verminderd en het weerstandsvermogen van het bedrijfsleven substantieel aangetast. Het spiegelbeeld daarvan, te weten hoge reële arbeidskosten, heeft geresulteerd in een oplopen van de arbeidsinkomensquote (97,5% in 1982) en een verder uitdijend financieringstekort van de overheid.

De onderstaande tabel geeft een inzicht in de ontwikkeling van de reëel beschikbare inkomens in de marktsector en van de afdrachten aan de collectieve sector.

*Verdeling van de toegevoegde waarde van de marktsector (in % van de toegevoegde waarde van de marktsector)**

	1963	1971	1977	1978	1979	1980	1981
<i>Toegevoegde waarde marktsector</i>	100	100	100	100	100	100	100
<i>Beschikbaar inkomen marktsector:</i>							
– <i>arbeidsinkomen</i>	49,9	45,1	41,1	40,7	41,0	41,1	39,3
– <i>overig inkomen</i>	11,6	6,7	9,3	10,9	10,8	8,6	9,3
<i>Afdrachten aan collectieve sector</i>	38,5	48,2	49,6	48,4	48,2	50,3	51,4
<i>Uitgaven van collectieve sector</i>	42,9	51,7	54,5	55,4	56,7	59,0	61,0
– <i>netto inkomensuitgaven</i>	(19,9)	(26,5)	(31,5)	(32,4)	(33,1)	(33,3)	(33,8)
– <i>materiële en overige uitgaven</i>	(23,0)	(25,2)	(23,0)	(23,0)	(23,6)	(25,7)	(27,2)
<i>Financieringstekort (–)</i>	–4,4	–3,5	–4,9	–7,0	–8,5	–8,7	–9,6

* *Jaarverslagen van De Nederlandsche Bank NV*, 1979 en 1981, blz. 36 respectievelijk blz. 48.

Het behoeft geen betoog dat een terugkeer naar een meer normale omvang van het financieringstekort en een gelijktijdig herstel van het overig inkomensbestanddeel van de marktsector noodzakelijk zijn om een duurzaam herstel van groei en werkgelegenheid tot stand te brengen. De bestaande koppelingsmechanismen tussen enerzijds de verdiende inkomens in de marktsector en anderzijds de inkomens en sociale uitkeringen in de collectieve sector hebben in de jaren zeventig een krachtig vliegwiel aan het draaien gebracht. Hierdoor is er een vicieuze cirkel ontstaan, die door de volgende schakels kan worden gekarakteriseerd: een vergroting van de collectieve uitgaven → een verhoging van de collectieve lastendruk → lastenverzwaring voor het bedrijfsleven → verslechtering van de winstgevendheid en van de concurrentie → een verdere uitstoot van arbeid en oplopende werkloosheid → een verdere vergroting van de collectieve uitgaven enz. De verzorgingsstaat die wij in Nederland hebben opgebouwd kan alleen duurzaam gehandhaafd blijven als aan het economisch verziegingsproces een einde komt en het economisch draagvlak weer gezond wordt gemaakt. 'Het lijkt paradoxaal', zo schrijft dr. Duisenberg, 'maar het is denkbaar dat de grootste bedreiging voor de verzorgingsstaat komt van maatregelen die ogenschijnlijk beogen hem op korte termijn in stand te houden, doch die structureel zijn draagvlak ondermijnen'.¹ Als men vandaag de zwakken in dezelfde mate bescherming blijft bieden, zullen er straks meer zwakken zijn, die dan echter worden geconfronteerd met een verder uitgehold financieel draagvlak, zodat op den duur niemand meer beschermd kan worden.

Financieringstekort en rentestand

Geheel volgens de 'lijn-Zijlstra', spreekt de nieuwe president van de Nederlandsche Bank in het verslag zijn grote bezorgdheid uit over de ontsporing van de overheidsfinanciën die in de jaren zeventig is begonnen. Deze zorg is zeer begrijpelijk en hangt ten nauwste samen met zijn primaire verantwoordelijkheid, te weten het handhaven van een stabiele waarde van de gulden, zowel waar het de interne als de externe waarde betreft. In de onderstaande tabel wordt een overzicht gegeven van de ontwikkeling van het financieringstekort van de totale overheid, het beroep op de kapitaalmarkt en de monetaire financiering van de overheid in de jaren zeventig (in miljarden guldens en in % van het nationaal inkomen).²

	1970	1972	1974	1976	1978	1979	1980	1981
<i>Financieringstekort (-)</i>	-3,9	-2,4	-5,0	-10,7	-10,8	-14,5	-21,5	-25,5
%	(3,8)	(1,8)	(2,8)	(5)	(4)	(5,1)	(7,2)	(8,2)
<i>Kapitaalmarktberoep</i>	3,5	6,4	6,3	8,5	8,0	10,3	15,8	25,2
%	(3,4)	(4,8)	(3,6)	(3,9)	(3,0)	(3,6)	(5,3)	(8,1)
<i>Liquiditeitstekort (-)</i>	-0,5	3,7	1,2	-2,4	-3,2	-4,6	-5,8	-0,7
%	(-0,5)	(2,8)	(0,7)	(-1,2)	(-1,2)	(-1,7)	(-1,9)	(-0,3)

1. *Jaarverslag 1981*, t.a.p. blz. 21.

2. *Jaarverslag 1981*, t.a.p. blz. 20, statistische bijlage.

Zoals in de tabel naar voren komt is sinds het midden van de jaren zeventig het financieringstekort in een snel tempo opgelopen.³ Het tekort heeft een zodanige omvang aangenomen dat een volledige financiering uit de nationale besparingen (kapitaalmarkt), of zo men wil op een monetair neutrale wijze, niet meer mogelijk is. Bovendien zijn door een terugval van de besparingen de beschikbare kapitaalmarktmiddelen sterk verminderd. Indien men ook nog rekening houdt met het feit, dat ten behoeve van de bouw van woningwetwoningen aanvankelijk rechtstreeks door de overheid gefinancierde uitgaven naar de kapitaalmarkt zijn 'weggebudgeteerd', resteert een financieringstekort in 1981 van bijna 9% van het nationaal inkomen. Een dergelijk omvangrijk beslag van de collectieve sector op de binnenlandse kapitaalmarkt heeft de rente in ons land flink opgestuwd, waardoor de financieringsmogelijkheden van de particuliere sector onder grote druk zijn komen te staan. De hoge nominale rente in het verslagjaar, mede in sterke mate veroorzaakt door de buitenlandse rente-ontwikkeling, levert grote problemen op in onze economie. Immers bij een relatief lage inflatiegraad resulteert een hoge reële rentevoet die schadelijk is voor de investeringsactiviteit in het bedrijfsleven (bouwnijverheid).

Het heeft echter weinig zin om de kapitaalmarkt als het ware tijdelijk te monetiseren en op die wijze de rente kunstmatig te drukken. Immers onder die omstandigheden, waarbij bewust een inflatoire weg wordt ingeslagen, zullen de fundamentele financiële spanningen in de economie wederom worden versluierd en zal de overheid niet worden aangezet het beroep op de nationale middelen aan de beschikbare middelen aan te passen. Volgens dr. Duisenberg mag de ontsporing in de tekort-ontwikkeling niet worden gevolgd door een ontsporing in de wijze van financieren.⁴ Bovendien is het zo dat een dergelijke monetaire expansie inflatieprocessen in gang zal zetten die na verloop van tijd ongetwijfeld zullen neerslaan in een opwaartse beweging van de nominale rentevoet. Wil men ernst maken met een verlaging van de rentevoet en zich ten dele gaan onttrekken aan de internationale rente-ontwikkeling, dan zal een dergelijk beleid moeten worden opgestart vanuit een geleidelijk terugdringen van het financieringstekort naar de daarvoor gestelde structurele norm (afstemmen op het spaaroverschot van de particuliere sector), zodat een monetaire financiering overbodig is.

Zonder een daadwerkelijke sanering van de overheidsfinanciën en bij de vaak gehoorde pleidooien voor een monetaire financiering van de tekorten bestaat tevens het gevaar dat het internationale vertrouwen in de waardevastheid van de gulden wordt aangetast, waardoor wederom de rente in ons land zal gaan stijgen.⁵

Liquiditeitenmassa en monetaire politiek

De onvermijdelijke monetaire financiering die voortvloeit uit het omvangrijke en nog steeds oplopende financieringstekort brengt ons op het terrein van de monetaire politiek van de Centrale Bank. In dit verband spreekt dr. Duisenberg duidelijke taal, waar hij stelt in het jaarverslag, 'het monetaire beleid in Nederland was, is en blijft gericht

3. Het financieringstekort bedraagt op dit moment meer dan 30 mrd. gulden ($\pm 10\%$ van het Nationaal Inkomen).

4. *Jaarverslag 1981*, t.a.p. blz. 25-26.

5. J.J. Sijben, *Rentestand, wisselkoers en monetair beleid*, Bank- en Effectenbedrijf, april 1981, blz. 159-162.

op een zodanige liquiditeitsontwikkeling, dat de externe waarde van de gulden zo stabiel mogelijk blijft en dat de interne waarde van de gulden eveneens zoveel mogelijk wordt gestabiliseerd'.⁶ Sinds een aantal jaren volgt de Nederlandsche Bank een gematigd monetaristische koers. Daarmee wordt dan bedoeld een geldpolitieke gedragslijn, waarbij de betekenis van de geldhoeveelheid als beleidsinstrument als centraal uitgangspunt wordt genomen. Het beleid is gematigd in die zin dat de Centrale Bank opsteert voor een integrale hantering van beleidsinstrumenten (budget- en inkomenspolitiek), waarbij dan de geldhoeveelheidspolitiek een belangrijke functie vervult. Een gezonde geldgroeiregel houdt binnen deze geldpolitieke conceptie in, dat de geldhoeveelheid dient aan te sluiten bij de trendmatige groei van het reële nationaal inkomen. Op deze wijze vormt het monetaire beleid een doeltreffend instrument ter voorkoming van inflatie en ter bevordering van de monetaire stabiliteit.

De onderstaande tabel geeft een inzicht in de ontwikkeling van de binnenlandse liquiditeitenmassa in de jaren zeventig (in % van de binnenlandse liquiditeitenmassa aan het begin van het jaar).⁷

	1970	1972	1974	1976	1978	1979	1980	1981
<i>Liquiditeitstoevoer</i>								
<i>buitenland</i>	4,8	7,8	6,1	0,8	-4,9	-3,9	-3,9	3,6
<i>Binnenlandse liquiditeitscreatie</i>	5,1	9,8	9,2	19,5	10,3	10,8	7,8	2,7
<i>waarvan overheid</i>	(1,8)	(-8,2)	(-1,9)	(3,8)	(3,7)	(5,2)	(4,7)	(1,0)
<i>Toename binnenlandse liquiditeitenmassa</i>	9,9	17,6	15,3	20,3	5,4	6,9	3,9	6,3
<i>Liquiditeitsabsorptie door stijging van het nationaal inkomen in de loop van het jaar</i>	13,0	16,8	10,2	13	5,6	7,6	1,0	7,5
<i>- produktiestijging</i>	6,0	7,2	-2,1	7,3	1,7	3,2	-3,7	-1,0
<i>- prijsstijging</i>	6,6	9,0	12,6	5,4	3,9	4,3	4,8	8,5
<i>Procentuele stijging van de liquiditeitsquote</i>	-3,1	0,8	4,9	6,4	-0,2	-0,8	3,0	-1,0

Sinds 1977 heeft de Nederlandsche Bank de monetaire bakens verzet en is het beleid gericht geweest op een terugdringen van de sterk opgelopen nationale liquiditeitsquote (liquiditeitenmassa ten opzichte van het nationaal inkomen) in het begin van de jaren zeventig. Als richtsnoer is genomen dat op de middellange termijn deze quote met rond vier (procent) punten zou dalen. In de tabel komt naar voren dat sinds 1976 de financieringstekorten van de overheid gepaard zijn gegaan met een aanzienlijke monetaire financiering, terwijl juist in het begin van de jaren zeventig van de overheid een deflatoire monetaire impuls is uitgegaan. Naar aanleiding van een brief van de Neder-

6. *Jaarverslag 1981*, t.a.p. blz. 25.

7. *Jaarverslag 1981*, t.a.p. blz. 21, Statistische bijlage.

landsche Bank in december 1980 aan de Minister van Financiën heeft de bewindsman besloten de monetaire financiering in 1981 te beperken tot f 3 mrd., in 1982 tot f 2½ mrd. en deze financieringswijze in 1983 volledig achterwege te laten. De tabel brengt ook tot uitdrukking de omvangrijke toename van de liquiditeitenmassa als gevolg van de overschotten op de betalingsbalans in de eerste helft van de jaren zeventig, de omslag van de externe positie in de jaren 1977 tot en met 1980 en de sinds 1981 scherpe en snelle overgang naar een overschotpositie op de lopende rekening van de betalingsbalans. Deze laatste ombuiging vloeit voort uit een terugval van de investeringsactiviteit die de daling van de besparingen heeft overtroffen, een sterke voorraadintering en een forse aardgasopbrengst. De binnenlandse liquiditeitscreatie is in het verslagjaar sterk teruggelopen. Enerzijds vanwege een vermindering van de monetaire financiering ten behoeve van de overheid, anderzijds vanwege de lage kredietexpansie ten behoeve van de particuliere sector (situatie woningmarkt en daling van de consumptieve kredietverlening).

Ten aanzien van het rentebeloop kan het volgende worden opgemerkt. De eerste drie kwartalen van 1981 ontving de rente in ons land een opwaartse impuls als gevolg van het restrictieve monetaire beleid in de Verenigde Staten (rendement staatslening was 12,2% in september). Na oktober heeft een nominale rentedaling ingezet, die, naast een daling van de kredietvraag in de marktsector, mede is veroorzaakt door een betere beheersing van de monetaire ontwikkeling en de inflatie. Hieraan ligt de visie ten grondslag dat een beperking van de groei van de geldhoeveelheid via een beïnvloeding van de inflatieverwachtingen zal resulteren in een rentedaling. De hierdoor opgewekte verwachtingen en het grotere vertrouwen in de gulden hebben de positie van onze valuta op de internationale valutamarkten versterkt. De internationale beleggers die naar de 'hardheid' van de valuta kijken zijn dan bereid een lagere rente te accepteren op guldenbeleggingen dan op uitzettingen in een andere valuta. Dit betekent in wezen dat de Bank een belangrijke bepalende factor van de wisselkoersontwikkeling zelf in handen heeft, nl. de eigen geldpolitieke gedragslijn. Het feit dat de sterke omslag in de betalingsbalanspositie niet tot een nog verdere relatieve rentedaling heeft geleid moet in verband worden gebracht met de grote behoefte aan financieringsmiddelen door de overheid. Zoals in de vorige paragraaf reeds is opgemerkt zal een beleid gericht op rentedaling moeten aanvangen bij een sanering van de overheidsfinanciën, waardoor monetaire financiering en inflatieprocessen achterwege kunnen blijven. Hierdoor zal enerzijds een bijdrage worden geleverd aan een structureel herstel van de betalingsbalanspositie en zal anderzijds een vergroting kunnen ontstaan van de voor het bedrijfsleven beschikbare ruimte op de kapitaalmarkt. Alleen via ingrijpende en vaak pijnlijke maatregelen, die weliswaar op de korte termijn weinig zichtbare resultaten opleveren, kunnen de voorwaarden worden geschapen voor een meer duurzaam herstel van groei en werkgelegenheid. Een redressering van onze uit het lood geslagen economie, gekenmerkt door een inzakkende volume-conjunctuur en een oplopende prijsconjunctuur, kan alleen optreden als de kostenontwikkeling, de inflatie en de collectivisering in de komende jaren beter in de hand worden gehouden, dan in het afgelopen decennium het geval is geweest.

Dr. J.J. Sijben